

# 中国外汇储备现状分析及政策建议

■ 王登凌

外汇储备是一国货币当局为弥补国际收支逆差和维持汇率稳定而持有的在国际间可以接受的一种流动性储备资产。2006年,我国国际收支延续经常项目和资本项目的“双顺差”,至2007年3月,我国的外汇储备已经达到12020.31亿美元。外汇储备不论从数量规模还是使用频率都是当今国际储备中的主体。在宏观经济持续发展 and 外贸规模不断扩大的发展背景之下,我国的外汇储备在未来相当长的时间内将继续保持增长趋势。如何有效利用和管理巨额的外汇储备来支持宏观经济平稳、快速增长,促进国民经济结构调整和产业升级,并维持金融体系的安全和稳定,是当前决策层面临的重大问题。

## 一、中国外汇储备管理现状分析

### (一) 外汇储备增长历程

1、规模较小阶段(1978—1993年)。1978年,我国外汇储备只有16亿美元。改革开放以后,通过增加出口,控制进口,我国外汇储备逐渐增加,1983年达89亿美元。当时认为储备过多,导致外汇储备急剧减少,到1986年下降至21亿美元,此后,逐渐恢复并一直维持在一二百亿美元的水平。

2、较快增长阶段(1994—1997年)。1994年,我国实施了汇率并轨、取消外汇留成、实行银行结售汇制、成立银行间外汇交易市场等举措,外汇储备获得较快增长。至

1997年底,我国外汇储备余额增长到1398.9亿美元,国家外汇储备进入了较为宽松的时期。缓慢增长阶段(1998年—2000年)。1997年下半年,亚洲金融危机爆发。从1998年起,我国外汇储备增量明显减缓。1998—2000年,国家外汇储备年增长额仅为50.97亿美元、97.15亿美元、108.99亿美元,只相当于1997年外汇储备增加额的14.62%、27.87%、31.27%。尽管如此,至2000年末,外汇储备还是增加到1655.74亿美元,居世界前列。

3、大幅度增长阶段(2001年至今)。2001—2006年,国家外汇储备年增长额分别为465.91亿美元、742.42亿美元、1168.44亿美元、2066.81亿美元、2089.4亿美元和2474.72亿美元。

### (二) 外汇储备增长的原因

外汇储备的流入主要来源于经常项目顺差和资本项目顺差。外汇储备的另一个主要来源是热钱。2006年下半年国家统计局国际中心对热钱的规模进行了研究,所使用的热钱的计算方法是按通常的外汇储备的增加量减去FDI(外商直接投资)和贸易顺差。从深层次来分析,我国外汇储备的快速增长受以下几个方面因素的影响:

1、政策导向的因素。通常认为持有大量的外汇储备能更好的避免传染性的资本大量外流,应付将来国际收支的不确定性,

促进经济实力增长、提高国际地位,维护本国信誉等。我国的强制性的银行结汇制度,为保证我国外汇储备的增长奠定了基础。

2、非弹性汇率制度的因素。从2005年7月21日起,虽然人民币的汇率弹性逐步增强,但是其弹性仍旧相对较小。这种有管理的外汇制度使我国的产品在国际市场上的竞争力大大加强,使我国的对外贸易依存度达到很高的水平。

3、升值预期因素。人民币升值预期与外汇储备的联系表现为:一方面,外汇储备的快速增长导致了人民币升值的预期;另一方面,人民币升值预期的形成又助长了外汇储备的增加。人民币升值的预期导致大量的游资以热钱的方式流入中国。

### (三) 外汇储备运营的资产结构和货币结构

我国外汇储备主要投资于海外,特别是美国的高级信用等级的政府债券、国际金融组织债券、政府机构债券和公司债券等金融资产。在中国万亿外汇储备中,其中约70%为美元计价债券,20%为欧元资产,剩余10%为其他货币计价的资产。另据美国财政部统计,我国的外汇储备中大约有2/3是美元资产,其中约有4500亿美元和美国政府部门发行的各种证券和其它长期金融资产。

## 二、外汇储备运营中存在的问题

充裕的外汇储备,有利于维护国家信誉,增强国外投资者信心,减轻通货紧缩压力,保持人民币汇率的相对稳定,提高国家应对和处理金融危机的能力。但是外汇储备的持有量也不是绝对的越多越好。过多的外汇储备会引发多方面的问题:

长期、主要而又规律的因素。在纸币流通条件下,两国货币之间的比率从根本上说是根据其所代表的价值量的对比关系来决定的。因此,在一国发生通货膨胀的情况下,该国货币代表的价值量就会下降,于是其对比价也会下跌,即本币贬值。

可是再继续分析,假定在油价上涨的情况下人民币名义汇率不变。这时,人民币实际汇率就与国内的通货膨胀率成正比而与国外的通货膨胀率成反比。由于油价上涨对中国国内一般物价水平的影响要小于其他国家,在这种情况下,油价上涨会导致人民币实际汇率水平的下降。但是,由于我国实际采取的是钉住美元的汇率制度,尽管对美元的名义汇率可以通过各种政策调控予以维持,但美国的汇率安

排是独立浮动汇率制度,人民币与非美元货币之间的汇率受美元汇率变动的影响较大。当石油价格上升导致美元与欧元、日元等其他货币汇率波动较大时,就会影响到人民币的名义有效汇率水平。当油价上涨导致美元名义有效汇率水平上升时,在钉住美元的情况下,人民币名义有效汇率就会因为美元名义有效汇率的上升而上升,在这种情形下油价上涨将会导致人民币对其他主要货币升值。由此分析,油价上涨导致的通货膨胀对汇率的影响是不确定的,这要看哪一方更强。

另一方面,我国是以煤为主要能源的国家,在中长期内,我国以煤为主的能源消费不可能发生根本性改变,而只是煤炭在能源消费中的主导地位有所削弱,因此,世

界油价上涨对我国经济的影响程度有限。

综合以上各方面的分析,石油价格上涨并不一定使汇率上升或下降,而是要看各方面势力如何来均衡。而要消除国际油价对我国汇率的影响,就是要建立适当的石油储备体系,以缓解国际油价的冲击。

### 参考文献:

- 1、中国石油和化学工业协会,LLDPE现货市场研究报告[J],2007(1)。
- 2、方利平.人民币汇率过去一年升值超过5%[N].广州日报,2007-07-03。
- 3、虞伟荣,胡海鹰.石油价格冲击对美国和中国实际汇率的影响[J].国际金融研究,2004(12)。

[作者单位:中国石油大学(北京)工商管理学院]

### (一)高机会成本

目前,中国外汇储备主要投资于海外高信用等级政府债券、国际金融组织债券、政府机构债券和公司债券等金融资产。这反映出我国外汇储备的收益性明显不足,这些债券只有4%—5%的名义收益率。如果考虑通货膨胀和货币贬值,其实际收益率更低。而美国全部基金公司的平均收益率都高于10%。这就相当于低价将我国的货币转让给外国使用。由于持有的外汇储备不能够随意使用,也就相当于放弃了一定实际资源的使用。

### (二)贬值风险

较为单一的外汇储备结构由于以美元为主,受美元的影响较大。过去几年的美元持续走低,已经让中国的外汇储备蒙受损失。若我国通过大量抛售美元来调整外汇储备的货币结构,会加快美元的走低,使我国外汇储备更大幅度缩水。更值得警惕的是:倘若美国通过人为操控以美元贬值的方式来解决数万亿的外债及利息,这将会对我国的外汇储备带来灾难性的损失。

(三)巨额外汇占款严重干扰货币政策顺利实施

外汇储备是通过外汇占款(按照相应的汇率以本币计值的外汇储备)对基础货币的影响,从而对货币供应量产生影响。由于我国目前实行结售汇制度,外汇储备增加越多,央行的外汇占款也越多,从而导致基础货币供应量增加,由于在宏观经济研究中货币具有乘数效应,会造成货币供应量更大幅度地增加。从而增加了通货膨胀的压力,对社会的稳定具有一定的不良影响。央行为了减轻由外汇储备增加造成的影响,必须以回笼现金或提高利率的方式减少货币供给,但这种措施会促使人民币升值。为了减轻升值压力,央行又要增加货币供给或降低利率。这个由高额外汇储备引起的相互矛盾的货币政策令央行处于两难境地。

### (四)外汇储备中的游资的不稳定性

目前每年流入我国的外国直接投资都超过500亿美元,又因为预期人民币升值和房地产泡沫,大量国际游资也通过各种渠道涌入中国,这些资金要先转化成人民币才能在我国投资,故而引起外汇储备增长。但这钱不属于中国,这只是外国投资者存在我国央行的,一旦中国经济不景气,外国投资者就会把资金提走。当然,也有一部分外汇储备是属于比较稳定的,如因国内企业出口创汇和华侨汇款而形成的那部分。

### 三、外汇储备的合理规模分析

外汇储备的三个基本功能为:一是确保国际贸易进口支付能力,二是确保对外偿债能力,三是维护金融稳定。依据这三个基本功能对我国外汇储备的合理规模进行估算。世界银行在《1985年世界发展报告》中写道:足以抵付三个月进口额的储备水平有时被认为是发展中国家的理想定额。据统计,2006年我国贸易进口额为7916亿美元,为了确保我国3个月左右的进口支付能力,依据外汇储备与进口额的比例,为确保国际贸易进口支付功能部分理想外汇储备持有量约为1979亿美元。

一般认为外汇储备与外债余额的比例应保持在3:10,但是外债余额有短期与长期之分,经验认为短期外债与长期外债比例的安全警戒线为1:4,依据这个安全比例,外汇储备的理想定额为短期外债的1.2倍。2006年我国外债余额为3230亿美元,依据前述比例,我国为确保对外偿债能力部分理想外汇储备持有量为约969.6亿美元。

由于我国自2005年7月21日起实行的是以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度,对于实施盯住汇率及固定汇率制度的国家,外汇储备与货币供给量的比例控制在10%—20%即可干预汇率及维护金融稳定。2006年我国外汇储备为345578亿人民币,以1:8汇率折合成美元为43197.25亿美元。因此我国为维护金融稳定所需持有的外汇储备量约为6479.5875亿美元。

综合外汇储备以上三个基本功能所需的外汇储备量约为9428.1875亿美元。而我国2006年末实际的外汇储备量已达到10663.44亿美元。估算出来的数据虽然只是按照外汇储备三个最基本功能通过比例的方法简单计算得到的,但是它的计算思路还是有一定的合理性。

### 四、改善我国外汇储备运营的政策建议

传统认为外汇储备具有调节国际收支,确保对外支付;干预外汇市场,稳定本币汇率;维护国际信誉,提高对外融资能力;增强综合国力和抵抗风险的能力。同时,巨额的外汇储备不仅存在机会成本和贬值风险,而且严重削弱了央行货币政策的有效性,从而影响了宏观经济的长期稳定健康发展。所以如何有效的管理和使用外汇储备成为经济学家长期致力研究的课题。大量文献中提供了许多政策建议,其主要为改变目前对外贸易政策和模式、调整外汇政策、控制游资进入等。所以对于这些方面的建议由于篇幅问题就不再

重复讨论。以下结合我国当前宏观经济所处阶段和未来发展形势,前瞻性地提出外汇储备的动态、多样化配置的具体措施。

### (一)充实社保基金账户

全国社会保障基金需要及时补足,否则会使新社会保障体系的运转举步维艰,甚至还会危及我国的财政安全。将我国部分外汇储备投入到社保基金账户,不但可以解决前述的危机,还有利于改变居民的预防性储蓄倾向,促进内需,而且对国内的货币供应影响不大,减少了央行对外宣布的国家外汇储备数量,能够减轻人民币升值预期。

### (二)购买海外石油及其他稀缺性资源

石油、矿产、黄金等这些都是解决经济发展的重要资源,这些资源都是紧缺的,是不可再生的,我国应逐渐将外汇储备转化为这些紧缺性战略物资。采取合理对策,把单纯的外汇储备与更灵活的石油及其他稀缺性资源的实物储备、期货储备密切结合起来,可以有效的使用外汇储备,并为未来我国经济的发展打好资源基础,减小未来能源稀缺带来的影响。

### (三)引进国外先进技术

我国在全球生产分工中的地位不高,大量生产处于“两头在外”状态。所以,要实现可持续发展,真正重要的不仅是要有对资源的占有和控制能力,更要有强大的对技术的开发、使用和控制能力,对市场的占有和控制能力。所以可以通过引进国外先进技术,将外汇储备用于加强能力储备。

### (四)海外采购用于医疗、教育等公共服务

政府运用外汇储备在海外采购,再以优惠价卖给国内企事业单位的方式供给。不仅减少了外汇储备持有量,还在减少市场上货币供给量的同时,不增加国内物价的压力。这个措施,还可以改善我国医疗、教育等公共服务,加快一些基础短缺事业的发展,提高我国国民福利。

### 参考文献:

- 1、朱孟楠.国际金融[M].厦门大学出版社,1998.
- 2、高进水.当前我国外汇储备有关问题探析[J].经济研究参考,2006(65).
- 3、孔立平.外汇储备管理体系的国际比较与借鉴[J].金融教学与研究,2006(5).
- 4、高进水,张燕燕.我国当前外汇储备规模的适度性判断[J].经济研究参考,2006(91).

(作者单位:厦门大学经济学院计划统计系)